

28 November 2023

# Sino-Thai Engineering and Construction

Sector: Construction Services

2024E โตจำกัดตามคาด, 4Q23E ลดลง จากค่าใช้จ่ายสูงและขาดทุนบริษัทร่วม

Bloomberg ticker	STEC TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt9.05
Target price	Bt9.50 (maintained)
Upside/Downside	+5%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt11.73
Bloomberg consensus	Buy 10 / Hold 4 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt14.90 / Bt8.00
Market cap. (Bt mn)	13,802
Shares outstanding (mn)	1,525
Avg. daily turnover (Bt mn)	101
Free float	66%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	27,675	30,326	29,275	30,046
EBITDA	2,024	2,076	1,542	1,634
Net profit	711	857	578	616
EPS (Bt)	0.47	0.56	0.38	0.40
Growth	-35.0%	20.6%	-32.6%	6.6%
Core EPS (Bt)	0.46	0.54	0.38	0.40
Growth	-20.0%	18.3%	-29.6%	6.6%
DPS (Bt)	0.25	0.30	0.30	0.35
Div. yield	2.8%	3.3%	3.3%	3.9%
PER (x)	19.4	16.1	23.9	22.4
Core PER (x)	19.9	16.8	23.9	22.4
EV/EBITDA (x)	5.4	3.6	5.4	5.2
PBV (x)	0.8	0.7	0.7	0.7

Bloomberg consensus				
Net profit	711	857	623	710
EPS (Bt)	0.47	0.56	0.45	0.52



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.7%	-21.3%	-2.7%	-22.6%
Relative to SET	1.3%	-10.6%	6.3%	-8.6%

Major shareholders		Holding
1. C.T. Venture Co., Ltd.		15.35%
2. UBS AG Singapore Branch		10.48%
3. Thai NVDR		6.76%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราคงคำแนะนำ “ถือ” และราคาเป้าหมาย 9.50 บาท ถึง 2024E PER 23.5x (-0.5SD below 5-yr average PER) เรายังมองเป็นกลางจากงานประชุม SET Opportunity Day เมื่อวานนี้ (27 พ.ย.) จากเป้าหมายปี 2024E และผลการดำเนินงานที่เติบโตต่ำกว่าคาด มีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) บริษัทตั้งเป้ารายได้ปี 2024E ที่ 3 หมื่นล้านบาท ตามการรับรู้ backlog 3Q23 ที่ 7.1 หมื่นล้านบาท (ยังไม่รวมงานรอเซ็นสัญญา 2.9 หมื่นล้านบาท), 2) 4Q23E จะยังมีค่าใช้จ่ายพิเศษจากงานซ่อมแซมอุโมงค์บึงหนองบอน หลังจากที่มีบริษัทมีการบันทึกตั้งแต่ 2Q23 รวมราว 100 ล้านบาท, 3) บริษัทร่วม Eastern Bangkok Monorail (EBM) และ Northern Bangkok Monorail (NBM) จะยังขาดทุนอย่างน้อยราว -50 ล้านบาท/ไตรมาส จากผู้โดยสารสายสีเหลืองและสีชมพูยังต้องใช้เวลา ramp up, 4) งานรัฐสภาปัจจุบันส่งมอบงานงวดสุดท้ายแล้ว รอเลขขั้วการรัฐสภาเซ็นรับโครงการ, และ 5) ธุรกิจ Data Center ยังเป็นบวกจำกัด เนื่องด้วยงานก่อสร้างเฟสแรกอยู่ที่ 1.5-2 พันล้านบาท หรือคิดเป็นเพียง 2-3% ของ backlog รวม ใช้เวลาก่อสร้าง 1 ปีครึ่ง ขณะที่รายได้ให้เข้า คาดจะเริ่มเห็นเข้ามาเต็มปีตั้งแต่ปี 2026E

เราคงกำไรปกติปี 2023E/24E ที่ 578/616 ล้านบาท (-30% YoY/+7% YoY) สำหรับ 4Q23E เบื้องต้นเราประเมินกำไรปกติที่ราว 100-120 ล้านบาท ลดลงจาก 4Q22/3Q23 ที่ 278/130 ล้านบาท จาก GPM อ่อนตัวจากค่าใช้จ่ายโครงการบึงหนองบอน, บริษัทร่วมขาดทุนต่อเนื่อง และ SG&A ปรับตัวขึ้นตามฤดูกาล

ราคาหุ้น underperform SET -11% ใน 3 เดือน แต่กลับมา in line กับ SET ใน 1 เดือน แม้ราคาหุ้นปัจจุบันปรับตัวลงถึง -33% YTD แต่เรามองว่าประมาณการปี 2024E ยังมีความเสี่ยงจาก GPM ที่ผันผวน รวมถึงบริษัทร่วมอาจใช้เวลาฟื้นตัวช้ากว่าคาด

## Event: SET Opportunity Day

□ **เป้า 2024E ใกล้เคียงเราคาด, 4Q23E ยังโดนกดดันจากค่าใช้จ่ายงานบึงหนองบอนและบริษัทร่วม** เรายังมองเป็นกลางจากประชุม SET Opportunity Day เมื่อวานนี้ มีประเด็นสำคัญดังนี้

- 1) ตั้งเป้ารายได้ปี 2024E ที่ 3 หมื่นล้านบาท (เราคาด 3 หมื่นล้านบาท) เป็นไปตามการรับรู้ backlog ซึ่ง 3Q23 อยู่ที่ 7.1 หมื่นล้านบาท (ไม่รวมโครงการรอเซ็นสัญญา เช่น สนามบินอู่ตะเภา รวม 2.9 หมื่นล้านบาท) ขณะที่ตั้งเป้าเข้าประมูลโครงการใหม่ต่อเนื่อง โดยโครงการที่คาดว่าจะเปิดประมูลได้เร็วสุด ได้แก่ ทางคู่ขนานแค้น-หนองคาย มูลค่า 3 หมื่นล้านบาท
- 2) แนวโน้ม 4Q23E จะยังมีค่าใช้จ่ายพิเศษจากการซ่อมแซมงานอุโมงค์ระบายน้ำบึงหนองบอน แต่เชื่อมั่นจะสามารถเคลมประกันได้ในภายหลัง ขณะที่สำหรับส่วนแบ่งขาดทุนบริษัทร่วม 4Q23E จะยังทรงตัว QoQ ที่ราว -50 ล้านบาท เนื่องจากผู้โดยสารสายสีเหลืองยังอยู่ในช่วง ramp up
- 3) สำหรับโครงการรัฐสภา บริษัทได้แก้งานทั้งหมดและส่งมอบงานงวดสุดท้ายแล้วตั้งแต่ ก.ย. 2023 โดยเหลือเพียงรอเลขขั้วการรัฐสภาเซ็นรับโครงการ ซึ่งบริษัทเชื่อมั่นจะไม่โดนค่าปรับ
- 4) สำหรับธุรกิจ Data Center บริษัทเผยว่าลักษณะการทำธุรกิจจะเป็นการสร้าง facility และให้ลูกค้า provider เซาระยะยาว โดยรายได้จะมาจาก 3 ทาง ได้แก่ i) backlog งานก่อสร้างเฟสแรก 1.5-2 พันล้านบาท, ii) รายได้ให้เช่าที่ดิน 1.15 พันล้านบาทต่อสัญญา 30 ปี, และ iii) รายได้ให้เช่าอาคาร Data Center 4 พันล้านบาทต่อสัญญา 30 ปี (คิดเป็นสัดส่วนของ STEC ราว 2.4 พันล้านบาท อิงสัดส่วนถือหุ้น 60%)

## Implication

□ **คงประมาณการปี 2023E/24E, กำไรปกติ 4Q23E ปรับตัวลง YoY, QoQ** เราคงกำไรปกติปี 2023E/24E ที่ 578 ล้านบาท/616 ล้านบาท (-30% YoY/+7% YoY) สำหรับ 4Q23E เบื้องต้นเราประเมินกำไรปกติ (ไม่รวมกำไรพิเศษจากการปรับ fair value อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน) จะปรับตัวลง YoY, QoQ อยู่ในกรอบที่ราว 100-120 ล้านบาท โดยลดลง YoY จาก GPM ปรับตัวลงจากฐานสูงที่ 5.8% จากต้นทุนค่าใช้จ่ายบางโครงการสูงขึ้น โดยเฉพาะอุโมงค์ระบายน้ำบึงหนองบอนที่มีค่าใช้จ่ายพิเศษจากการซ่อมแซมและชดเชยบ้านเรือนใกล้เคียง และบริษัทร่วมขาดทุนต่อเนื่องจากสายสีเหลือง ขณะที่กำไรปกติลดลง QoQ จาก SG&A ปรับตัวขึ้นตามฤดูกาล

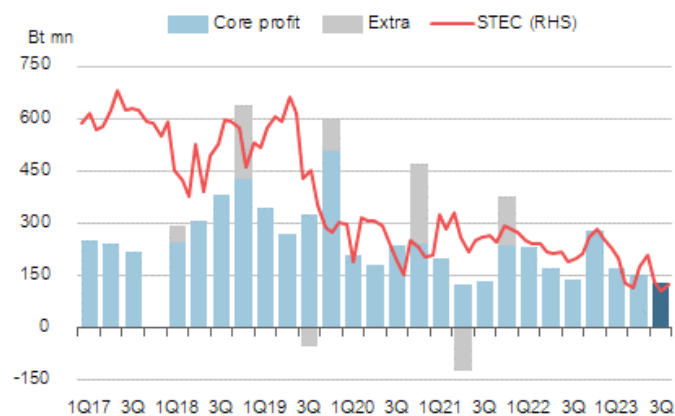
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

สำหรับธุรกิจ Data Center เบื้องต้นเราประเมินยังเป็นบวกค่อนข้างจำกัด เนื่องด้วยงานก่อสร้างเฟสแรกคิดเป็นเพียง 2-3% ของ backlog ปัจจุบัน ขณะที่ในแง่รายได้จากการให้เช่า เราประเมินจะเริ่มเห็น income contribution เต็มปีตั้งแต่ปี 2026E และเป็น upside ต่อกำไรเพียง +1-2%

### Valuation/Catalyst/Risk

คงค่านำ "ถือ" และราคาเป้าหมาย 9.50 บาท ถึง 2024E PER 23.5x (-0.5SD below 5-yr average PER) โดยมี key risks จาก 1) GPM มีโอกาสผันผวนมากกว่าคาด, 2) บริษัทรวมอาจใช้เวลาฟื้นตัวช้ากว่าคาด, และ 3) โครงการสนามบินอยู่ต่ำกว่ามูลค่า 2.7 หมื่นล้านบาทยังมีโอกาสยืดเยื้อเนื่องจากเงื่อนไข NTP ต้องรอข้อสรุปรายละเอียดโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินก่อน

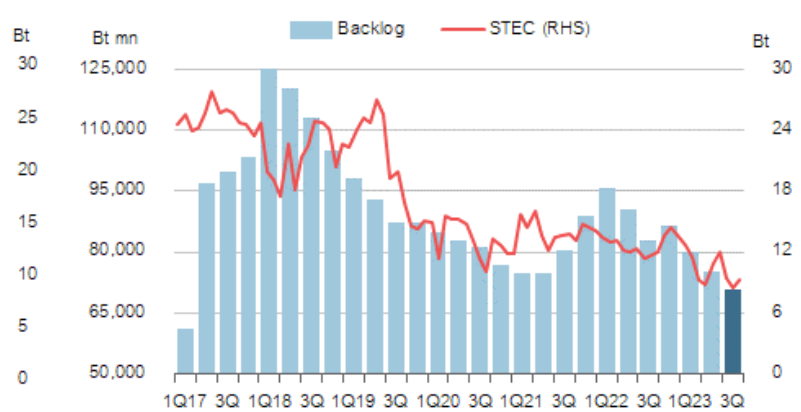
Fig 1: STEC share prices vs profits



Source: Setsmart, DAOL

Note: 4Q17 net loss of Bt1.3bn not included

Fig 2: STEC share prices vs backlog



Source: Setsmart, STEC, DAOL

Fig 3: STEC's targeted projects

Projects	Project Owner	Contract Value (MB)	Project status
<b>Infrastructure</b>			
<b>Motorways</b>			
Utraphimuk Elevated, Rangsit-Bang Pa-In (M5)	DOH	28,360	Propose the Cabinet in H1/24
Srinakarin Elevated-Suvarnabhumi (M7)	DOH	4,508	Propose MOT in H1/24
Bang Khun Thian-Bang Bua Thong (M9)	DOH	56,035	Propose the Cabinet in H1/24
<b>Expressways</b>			
Expressway N2 (Prasertmanukit-Outer Ring Road East section)	EXAT	16,960	Propose the Cabinet in Q1/24
<b>Electrified Train</b>			
Brown Line : Khae Rai – Lumsalee	MRTA	41,720	Propose to cabinet in Q1/24
Orange Line West: BangKhonnon-Minburi (Thailand Cultural Center-BangKhonnon section)	MRTA	85,200	Bidding in progress
Dark Red Line : Thammassart-Mahachai (Rangsit-Thammasat section)	SRT	6,468	Propose to cabinet in Q1/24
Light Red Line : Salaya-Hua Mark (Talingchan-Salaya – Siriraj section)	SRT	15,364	Propose to cabinet in Q1/24
<b>Double Track Railway</b>			
Khon Kaen-Nong Khai section	SRT	29,748	Approved by the Cabinet
Iira Junction-Ubonratchabani	SRT	37,527	Propose to MOT in H1/24
<b>Building</b>			
Data Center	Sino Thai Holding	1,800 / Building	Expect to construct in end of 2023 – beginning of 2024
Others	Various	14,000	Expect to bid in 2024
<b>Power &amp; Energy</b>			
Renewable Energy Power Plants	Various	6,500	Expect to bid in 2024
<b>Total</b>		<b>22,300</b>	
<b>Grand Total</b>		<b>335,190</b>	

Source: STEC

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

### Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	7,437	8,509	6,438	7,231	7,876
Cost of sales	(7,106)	(8,013)	(6,061)	(7,076)	(7,519)
Gross profit	331	496	377	155	357
SG&A	(183)	(197)	(191)	(216)	(137)
EBITDA	445	584	428	356	384
Finance costs	(4)	(4)	(5)	(7)	(9)
Core profit	138	278	171	154	130
Net profit	138	314	171	154	130
EPS	0.091	0.21	0.11	0.10	0.08
Gross margin	4.4%	5.8%	5.9%	2.1%	4.5%
EBITDA margin	6.0%	6.9%	6.6%	4.9%	4.9%
Net profit margin	1.9%	3.7%	2.7%	2.1%	1.6%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	3,516	4,057	6,993	7,091	7,341
Accounts receivable	3,569	2,171	1,507	1,889	2,003
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	14,010	13,856	13,661	15,183	13,929
<b>Total cur. Assets</b>	<b>21,095</b>	<b>20,084</b>	<b>22,160</b>	<b>24,163</b>	<b>23,273</b>
Investments	4,291	5,391	5,814	5,763	5,733
Fixed assets	5,537	5,431	4,938	5,287	5,665
Other assets	13,110	15,716	17,877	18,377	18,877
<b>Total assets</b>	<b>44,033</b>	<b>46,622</b>	<b>50,790</b>	<b>53,590</b>	<b>53,548</b>
Short-term loans	1,000	0	0	500	500
Accounts payable	7,250	5,432	8,118	8,015	8,214
Current maturities	720	650	324	474	624
Other current liabilities	17,625	20,110	19,030	20,692	19,661
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>26,595</b>	<b>26,191</b>	<b>27,472</b>	<b>29,681</b>	<b>28,999</b>
Long-term debt	748	480	376	676	976
Other LT liabilities	1,978	2,584	3,052	3,215	3,387
<b>Total LT liabilities</b>	<b>2,727</b>	<b>3,064</b>	<b>3,428</b>	<b>3,891</b>	<b>4,363</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>29,321</b>	<b>29,255</b>	<b>30,900</b>	<b>33,572</b>	<b>33,362</b>
Registered capital	1,525	1,525	1,525	1,525	1,525
Paid-up capital	1,525	1,525	1,525	1,525	1,525
Share premium	2,097	2,097	2,097	2,097	2,097
Retained earnings	8,546	8,800	9,276	9,396	9,555
Others	2,264	4,657	6,694	6,694	6,694
Minority interests	279	288	297	306	315
<b>Shares' equity</b>	<b>14,712</b>	<b>17,367</b>	<b>19,889</b>	<b>20,018</b>	<b>20,186</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	1,093	711	857	578	616
Depreciation	1,050	1,129	1,038	822	824
Chg in working capital	(4,189)	3,020	151	(145)	508
Others	2,823	(399)	(138)	163	172
<b>CF from operations</b>	<b>777</b>	<b>4,461</b>	<b>1,908</b>	<b>1,417</b>	<b>2,120</b>
Capital expenditure	2,074	(717)	(541)	(1,171)	(1,202)
Others	(4,504)	(952)	2,672	(649)	(670)
<b>CF from investing</b>	<b>(2,430)</b>	<b>(1,669)</b>	<b>2,132</b>	<b>(1,820)</b>	<b>(1,872)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(1,653)</b>	<b>2,792</b>	<b>4,040</b>	<b>(403)</b>	<b>248</b>
Net borrowings	823	(1,338)	(430)	950	450
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(458)	(458)	(381)	(458)	(458)
Others	(571)	(456)	(293)	9	9
<b>CF from financing</b>	<b>(206)</b>	<b>(2,251)</b>	<b>(1,104)</b>	<b>501</b>	<b>2</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(1,859)</b>	<b>541</b>	<b>2,935</b>	<b>99</b>	<b>250</b>

Source: STEC, DAOL

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	35,841	27,675	30,326	29,275	30,046
Cost of sales	(34,261)	(26,400)	(28,792)	(28,052)	(28,748)
<b>Gross profit</b>	<b>1,579</b>	<b>1,275</b>	<b>1,534</b>	<b>1,224</b>	<b>1,298</b>
SG&A	(674)	(675)	(779)	(703)	(721)
<b>EBITDA</b>	<b>2,216</b>	<b>2,024</b>	<b>2,076</b>	<b>1,542</b>	<b>1,634</b>
Depre. & amortization	(1,050)	(1,129)	(1,038)	(822)	(824)
Equity income	95	40	34	(51)	(30)
Other income	166	255	249	250	263
<b>EBIT</b>	<b>1,166</b>	<b>895</b>	<b>1,037</b>	<b>720</b>	<b>810</b>
Finance costs	(53)	(33)	(20)	(29)	(28)
Income taxes	(236)	(158)	(187)	(104)	(156)
<b>Net profit before MI</b>	<b>877</b>	<b>704</b>	<b>830</b>	<b>587</b>	<b>625</b>
Minority interest	(10)	(10)	(9)	(9)	(9)
<b>Core profit</b>	<b>867</b>	<b>694</b>	<b>821</b>	<b>578</b>	<b>616</b>
Extraordinary items	226	17	36	0	0
<b>Net profit</b>	<b>1,093</b>	<b>711</b>	<b>857</b>	<b>578</b>	<b>616</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	8.6%	-22.8%	9.6%	-3.5%	2.6%
EBITDA	-14.5%	-8.7%	2.6%	-25.7%	6.0%
Net profit	-26.3%	-35.0%	20.6%	-32.6%	6.6%
Core profit	-40.0%	-20.0%	18.3%	-29.6%	6.6%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	4.4%	4.6%	5.1%	4.2%	4.3%
EBITDA margin	6.2%	7.3%	6.8%	5.3%	5.4%
Core profit margin	2.4%	2.5%	2.7%	2.0%	2.1%
Net profit margin	3.0%	2.6%	2.8%	2.0%	2.1%
ROA	2.5%	1.5%	1.7%	1.1%	1.2%
ROE	7.6%	4.2%	4.4%	2.9%	3.1%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.17	0.07	0.04	0.08	0.10
Net D/E (x)	(0.07)	(0.17)	(0.32)	(0.27)	(0.26)
Interest coverage ratio	22.1	26.8	52.2	24.5	28.8
Current ratio (x)	0.79	0.77	0.81	0.81	0.80
Quick ratio (x)	0.79	0.77	0.81	0.81	0.80
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.72	0.47	0.56	0.38	0.40
Core EPS	0.57	0.46	0.54	0.38	0.40
Book value	9.46	11.20	12.85	12.93	13.03
Dividend	0.30	0.25	0.30	0.30	0.35
<b>Valuation (x)</b>					
PER	12.63	19.42	16.10	23.89	22.41
Core PER	15.92	19.89	16.81	23.89	22.41
P/BV	0.96	0.81	0.70	0.70	0.69
EV/EBITDA	5.76	5.37	3.62	5.42	5.24
Dividend yield	3.3%	2.8%	3.3%	3.3%	3.9%

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. **3**

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.

❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.

❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 5